Eugene Research

기업분석

2017.06.19

후성(093370.KS)

Small-Cap

EV Battery





스몰캡/에너지 한병화

Tel. 02)368-6171 / bhh1026@eugenefn.com

스몰캡 한상웅

Tel. 02)368-6139 / sangwoung@eugenefn.com

BUY(유지)

목표주가(12M, 상향)	12,600원
현재주가(6/16)	10,550원

Key Data	(기준일: 2017.06.16)
KOSPI(pt)	2,361.8
KOSDAQ(pt)	670.7
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	974.8
52주 최고/최저(원)	10,850 / 5,500
52주 일간 Beta	1.62
발행주식수(천주)	92,400
평균거래량(3M,천주)	1,467
평균거래대금(3M,백만원)	12,092
배당수익률(17F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	4.1
주요주주 지분율(%)	
김용민 외 7인	49.5
국민연금	5.3

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	36.8	60.3	37.2	80.7
KOSPI 대비상대수익률	33.9	50.5	21.5	59.7

Financial Data

결산기(12월)	2016A	2017F	2018F
매출액(십억원)	192.1	238.5	270.5
영업이익(십억원)	36.4	47.5	57.8
세전계속사업손익(십억원)	59.4	44.3	55.8
당기순이익(십억원)	65.6	41.0	47.5
EPS(원)	704	436	505
증감률(%)	349.5	(38.1)	16.0
PER(배)	10.4	24.2	20.9
ROE(%)	55.2	23.9	22.1
PBR(배)	4.5	5.1	4.1
EV/EBITDA(배)	14.0	13.6	13.1

자료: 유진투자증권

2차전지 소재부문 증설 결정, 목표주가 상향

기다려온 2차전지 부문의 증설 결정, 성장에 대한 기대가 확신으로

- 동사는 지난 6월 15일 중국 이차전지 소재공장에 대한 증설을 발표했다. 약 930억원의 투자를 통해 중국 공장의 연간 생산능력이 기존 400톤에서 2,000톤 이상으로 확대될 것으로 예상된다. 또한 중국 공장의 지분 49%가 BASF에서 중국 로컬 업체로 합작파트너도 변경되었기 때문에 향후 중국 공장 증설 부문의 수요처 확보도 원활히 이뤄질 것으로 전망한다. 증설 이후 본격적인 생산은 2018년 하반기부터 이뤄질 것으로 예상된다. 이에 따른 동사의 2018년 매출액과 영업이익은 각각 2,705억원(+13.4% yoy), 578억원(+21.6% yoy)를 기록할 것으로 전망한다.

중국 전기차 의무판매제 도입으로 인한 우호적 전방 시장 예상

- 중국 정부는 2016년부터 검토 중이던 전기차 의무판매제도를 2018년부터 전격 시행하게 된다. 정부의 공식사이트를 통해 관련 정책 계획을 발표했고, 정책 시행에 따른 의견 수렴에 들어갔기 때문이다. 중국 정부의 계획에 따르면 전기차 의무판매비율을 2018년 8%, 2019년 10%, 2020년 12%로 매년 2%씩 상향할 계획이다. 이 정책이 본격적으로 시행되면, 전기차 판매 목표 달성을 위해서 완성차 업체들의 전기차 모델 출시가 빨라질 수 밖에 없다. 현재 중국에서 정부의 기준을 만족시키는 업체는 BYD에 불과하다. 글로벌 최대 전기차 시장 성장 속도가 기존 대비 월등히 빨라질 것으로 예상되기 때문에 단기적으로는 핵심 부품인 배터리의 공급 부족 현상도 예상된다. 따라서 후성의 이번 중국공장 증설 결정은 성공적인 결과가 보장될 것으로 보인다.

확인 된 성장의 가시성을 감안 목표주가 12,600원으로 상향

- 후성에 대한 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 기존 10,400원에서 12,600원으로 약 21.2% 상향조정한다. 목표주가 상향은 2차전지 부문 증설에 따른 실적상향으로 2018년 EPS 추정치를 기존 474원에서 505원으로 조정했고, 적용 PER도 기존 22.0배에서 25.0배로 상향 조정했기 때문이다. 적용 PER의 상향은 중국 정부의 전기차 의무판매제 도입 등으로 인한 글로벌 전기차 시장의 성장 확대가 예상대비 월등히 커질 것으로 판단되기 때문이다. 현재 당사가 추정하고 있는 전기차 시장의 2016-2020년 연평균 성장률은 약 35% 수준이지만 각국 정부의 전기차 산업 육성이 본격화되는 것을 감안하면, 성장 폭 확대 가능성이 매우 높다. 또한 동사의 반도체 특수 가스 부문도 호황과 더불어 가동률이 100% 육박하고 있어 증설을 미룰 수 없는 상황이다. 이를 반영하면 동사의 투자매력은 더 높아진다.

도표 1 후성 연간실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원)	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F	2020F
매출액	**187.0**	**215.2**	**192.1**	**238.5**	**270.5**	**324.2**	**368.4**
YoY증가율	-8.1%	15.1%	19.2%	24.2%	13.4%	19.8%	13.6%
불소화합물(2차전지, 반도체 가스 등)	60.4	83.0	115.8	160.5	191.0	243.1	285.6
냉매	72.2	78.2	76.3	78.0	79.6	81.1	82.8
자동차 보조매트	54.4	54.1	-	-	-	-	-
매출비중(%)							
불소화합물(2차전지, 반도체 가스 등)	32.3	38.6	60.3	67.3	70.6	75.0	77.5
냉매	38.6	36.3	39.7	32.7	29.4	25.0	22.5
자동차 보조매트	29.1	25.1	-	-	-	-	-
영업이익	**(9.2)**	**15.6**	**36.4**	**47.5**	**57.8**	**76.5**	**92.5**
YoY증가율	-42.1%	흑전	139.6%	30.5%	21.6%	32.2%	21.0%
영업이익률	-4.9%	7.3%	19.0%	19.9%	21.4%	23.6%	25.1%
영업외손익	(24.2)	(49.5)	(2.1)	23.0	(3.2)	(2.0)	(1.2)
세전이익	(58.7)	13.3	59.4	44.3	55.8	75.3	92.1
법인세비용	10.0	(0.4)	(6.7)	3.3	8.4	16.6	20.3
법인세율(%)	-17.0%	-2.9%	-11.2%	7.5%	15.0%	22.0%	22.0%
당기순이익	**(68.7)**	**13.7**	**65.6**	**41.0**	**47.5**	**58.7**	**71.8**

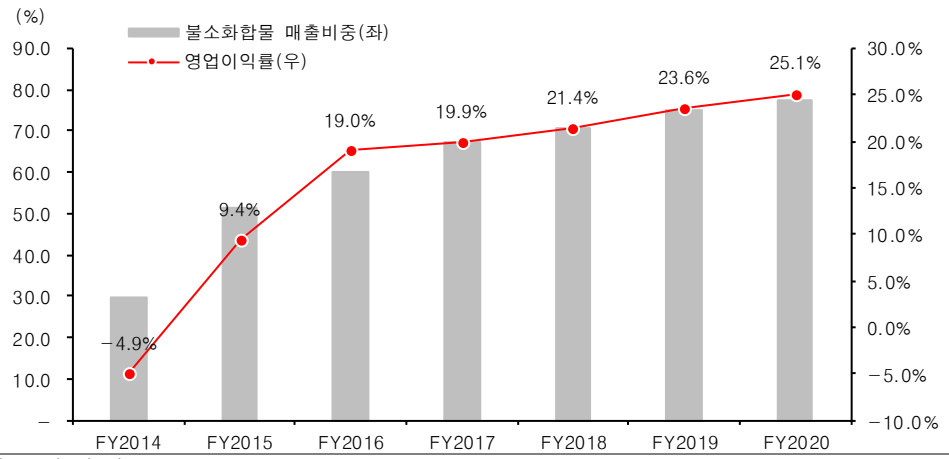
자료: 유진투자증권
참고: 2016년 부문별 매출액은 당사 추정치, 자동차 보조매트는 2016년부터 제외된 기준임

도표 2 후성 분기별실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2016	2017F	2018F
매출액	**60.2**	**59.2**	**62.3**	**47.5**	**59.5**	**58.2**	**61.7**	**59.2**	**192.1**	**238.5**	**270.5**
YoY증가율	24.7%	10.8%	9.5%	16.8%	-1.3%	-1.8%	-1.0%	156.3%	19.2%	24.2%	1..4%
냉매	20.0	17.6	20.9	17.8	20.2	18.4	21.3	18.1	76.3	78.0	79.6
불소화합물 (2차전지, 반도체 가스 등)	27.5	28.3	30.3	29.8	39.2	39.8	40.4	41.0	115.8	160.5	191.0
자동차 보조매트	12.8	13.2	-	-	-	-	-	-	-	-	-
매출비중(%)											
냉매	33.2	29.8	33.5	37.4	34.0	31.5	34.5	30.6	39.7	32.7	29.4
불소화합물 (2차전지, 반도체 가스 등)	45.6	47.8	48.6	62.6	66.0	68.5	65.5	69.4	60.3	67.3	70.6
자동차 보조매트	21.2	22.4	-	-	-	-	-	-	-	-	-
영업이익	**8.5**	**9.4**	**10.6**	**8.5**	**10.5**	**11.9**	**12.7**	**12.4**	**36.4**	**47.5**	**57.8**
YoY증가율	206.0%	144.4%	104.6%	150.8%	23.9%	26.1%	19.7%	46.4%	139.6%	30.5%	21.6%
영업이익률	14.1%	15.9%	17.0%	36.8%	17.7%	20.5%	20.6%	21.0%	19.0%	19.9%	21.4%
세전이익	7.6	8.3	9.2	35.0	11.2	11.9	12.6	8.6	59.4	44.3	55.8
당기순이익	**7.6**	**8.2**	**9.2**	**40.6**	**12.9**	**10.1**	**10.7**	**7.3**	**65.6**	**41.0**	**47.5**

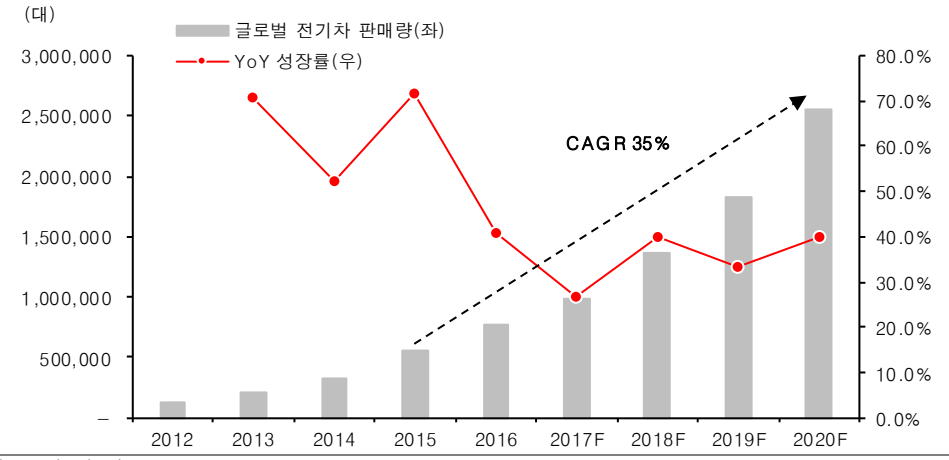
자료: 유진투자증권
참고: 부문별 매출액은 당사 추정치, 2016년 분기별 실적은 자동차 보조매트 부문을 포함함

도표 3 불소화합물(2차전지, 반도체 가스 등) 매출 비중 확대에 따라 영업이익률 증가



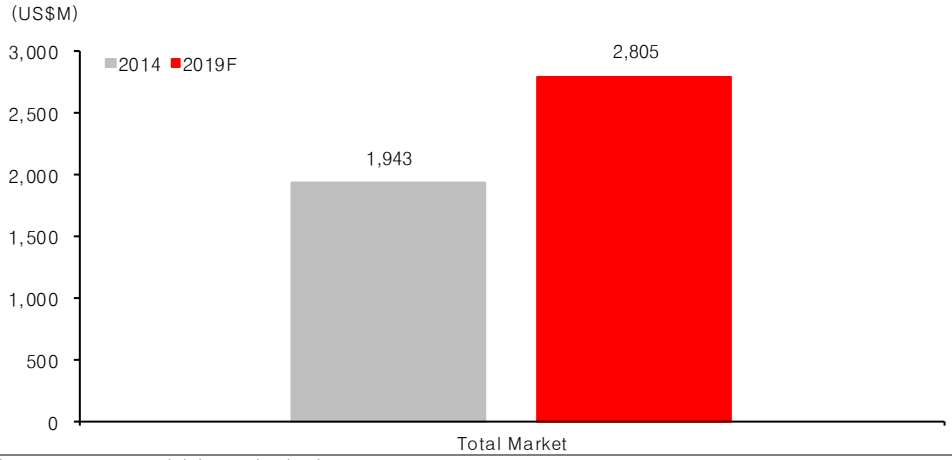
자료: 유진투자증권

도표 4 글로벌 전기차 판매량 추정



자료: 유진투자증권

도표 5 반도체/디스플레이용 특수가스시장 전망



자료: LINX-Consulting, 시장자료, 유진투자증권

후성(093370.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
자산총계	**261.4**	**315.1**	**356.0**	**405.2**	**464.7**
유동자산	85.9	127.4	163.9	215.0	277.2
현금성자산	14.2	26.9	38.4	78.9	126.7
매출채권	44.2	34.8	48.6	51.6	59.4
재고자산	26.1	21.7	32.4	39.7	45.7
비유동자산	175.5	187.7	192.1	190.2	187.5
투자자산	18.6	24.5	48.0	49.9	52.0
유형자산	152.1	159.5	140.5	136.6	131.8
기타	4.8	3.6	3.6	3.6	3.7
부채총계	**163.4**	**151.7**	**153.8**	**155.6**	**156.3**
유동부채	73.0	81.7	83.4	84.9	85.3
매입채무	33.2	19.7	27.9	34.1	39.3
유동성이자부채	37.8	39.7	33.0	28.0	23.0
기타	2.0	22.3	22.6	22.8	23.0
비유동부채	90.4	70.0	70.4	70.7	71.0
비유동기타부채	83.8	62.7	62.7	62.7	62.7
기타	6.6	7.3	7.7	8.0	8.3
자본총계	**98.0**	**163.4**	**202.1**	**249.6**	**308.3**
지배지분	86.1	151.4	191.0	238.5	297.2
자본금	46.2	46.2	46.2	46.2	46.2
자본잉여금	52.8	53.4	53.4	53.4	53.4
이익잉여금	(17.7)	46.6	87.4	134.9	193.6
기타	4.9	5.2	4.0	4.0	4.0
비지배지분	11.9	12.0	11.1	11.1	11.1
자본총계	**98.0**	**163.4**	**202.1**	**249.6**	**308.3**
총차입금	121.5	102.4	95.7	90.7	85.7
순차입금	107.3	75.5	57.4	11.8	(41.0)

손익계산서

(단위:십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	**161.2**	**192.1**	**238.5**	**270.5**	**324.2**
증가율(%)	(13.8)	19.2	24.2	13.4	19.8
매출원가	124.0	132.5	167.5	186.4	216.5
매출총이익	37.1	59.6	71.0	84.1	107.7
판매 및 일반관리비	21.9	23.2	17.7	26.3	31.3
기타영업손익	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**15.2**	**36.4**	**47.5**	**57.8**	**76.5**
증가율(%)	흑전	139.6	30.5	21.6	32.2
EBITDA	**29.6**	**54.7**	**76.5**	**76.2**	**97.8**
증가율(%)	136.1	84.8	39.8	(0.4)	28.4
영업외손익	**(2.1)**	**23.0**	**(3.2)**	**(2.0)**	**(1.2)**
이자수익	0.3	0.2	0.2	0.3	0.4
이자비용	4.1	3.7	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.2)	0.1	1.0	1.0	1.0
기타영업손익	2.0	26.3	(4.5)	(3.4)	(2.6)
세전순이익	**13.1**	**59.4**	**44.3**	**55.8**	**75.3**
증가율(%)	흑전	352.3	(25.4)	26.0	34.8
법인세비용	(0.4)	(6.7)	3.3	8.4	16.6
당기순이익	**13.7**	**65.6**	**41.0**	**47.5**	**58.7**
증가율 (%)	흑전	378.0	(37.5)	15.8	23.7
지배주주지분	13.9	65.0	40.3	46.7	57.8
증가율(%)	흑전	366.5	(38.1)	16.0	23.7
비지배지분	(0.2)	0.6	0.7	0.8	0.9
EPS	**157**	**704**	**436**	**505**	**625**
증가율 (%)	흑전	349.5	(38.1)	16.0	23.7
수정EPS	157	704	436	505	625
증가율 (%)	흑전	349.5	(38.1)	16.0	23.7

현금흐름표

(단위:십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	**34.6**	**34.9**	**34.7**	**60.9**	**70.4**
당기순이익	13.7	65.6	41.0	47.5	58.7
자산상각비	14.4	18.3	28.9	18.4	21.3
기타비현금성손익	0.5	(1.4)	1.9	(0.7)	(0.7)
운전자본증감	7.0	(19.6)	(37.7)	(4.1)	(8.9)
매출채권감소(증가)	(3.0)	(6.1)	(12.8)	(2.9)	(7.9)
재고자산감소(증가)	9.6	(4.8)	(9.5)	(7.2)	(6.1)
매입채무증가(감소)	2.8	(9.5)	6.0	6.2	5.2
기타	(2.4)	0.8	(21.4)	(0.2)	(0.2)
투자활동현금흐름	**(40.9)**	**(13.3)**	**(25.2)**	**(15.8)**	**(18.1)**
단기투자자산감소	(0.8)	(2.5)	(5.1)	(0.5)	(0.5)
장기투자증권감소	(4.2)	0.0	(0.4)	(0.5)	(0.6)
설비투자	(36.3)	(9.8)	(15.9)	(14.1)	(16.2)
유형자산처분	0.5	0.6	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	0.4	(0.2)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
재무활동현금흐름	**11.7**	**(6.8)**	**(2.9)**	**(5.0)**	**(5.0)**
차입금증가	(9.9)	(7.8)	(6.1)	(5.0)	(5.0)
자본증가	21.6	0.0	3.2	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	**5.5**	**7.9**	**6.3**	**40.1**	**47.3**
기초현금	6.8	12.4	20.3	26.6	66.7
기말현금	12.4	20.3	26.6	66.7	114.0
Gross cash flow	31.4	58.5	71.8	65.1	79.3
Gross investment	33.1	30.4	57.8	19.5	26.5
Free cash flow	**(1.7)**	**28.0**	**14.0**	**45.6**	**52.8**

주요투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	157	704	436	505	625
BPS	932	1,638	2,067	2,581	3,217
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	34.2	10.4	24.2	20.9	16.9
PBR	5.8	4.5	5.1	4.1	3.3
EV/ EBITDA	20.8	14.0	13.6	13.1	9.7
배당수익율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR	15.2	11.6	13.6	15.0	12.3
수익성 (%)					
영업이익율	9.4	19.0	19.9	21.4	23.6
EBITDA이익율	18.4	28.5	32.1	28.2	30.2
순이익율	8.5	34.1	17.2	17.5	18.1
ROE	20.2	55.2	23.9	22.1	21.9
ROIC	6.0	12.8	19.8	22.2	26.7
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	109.5	46.2	28.4	4.7	n/a
유동비율	117.5	155.9	196.4	253.3	324.9
이자보상배율	4.0	10.4	n/a	n/a	n/a
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	3.8	4.9	5.7	5.4	5.8
재고자산회전율	5.7	8.0	8.8	7.5	7.6
매입채무회전율	5.0	7.3	10.0	8.7	8.8

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%미만	82%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만	14%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 0%미만	1%

(2017.03.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)
2016-09-26	BUY(신규)	10,400
2016-10-11	BUY	10,400
2016-10-20	BUY	10,400
2016-11-01	BUY	10,400
2016-11-07	BUY	10,400
2016-11-14	BUY	10,400
2016-11-17	BUY	10,400
2016-12-06	BUY	10,400
2016-12-16	BUY	10,400
2017-01-06	BUY	10,400
2017-01-16	BUY	10,400
2017-01-23	BUY	10,400
2017-02-06	BUY	10,400
2017-02-10	BUY	10,400
2017-02-16	BUY	10,400
2017-03-17	BUY	10,400
2017-03-28	BUY	10,400
2017-03-29	BUY	10,400
2017-04-03	BUY	10,400
2017-04-17	BUY	10,400
2017-04-18	BUY	10,400
2017-05-02	BUY	10,400
2017-05-25	BUY	10,400
2017-06-05	BUY	10,400
2017-06-12	BUY	10,400
2017-06-15	BUY	10,400
2017-06-19	BUY	12,600

후성(093370.KS) 주가 및 목표주가 추이

